

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe April und Mai 2023



Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 3**
Erwartete Bandbreite 1.07 bis 1.15
- **EUR/CHF - Seite 5**
Erwartete Bandbreite 0.98 bis 1.04
- **USD/CHF - Seite 7**
Erwartete Bandbreite 0.88 bis 0.95
- **GBP/USD - Seite 9**
Erwartete Bandbreite 1.15 bis 1.25
- **EUR/SEK - Seite 11**
Erwartete Bandbreite 10.80 bis 11.50



- Die geldpolitische Unterstützung für den Dollar lässt nach
- EZB hält noch längere Zeit an ihrem Zinsanhebungszyklus fest
- Spekulative Terminverkäufe des Euro werden rückabgewickelt



- Würde die Fed noch längere Zeit Zinsen erhöhen, könnte der Dollar wieder hinzugewinnen
- Aufkommender Finanzmarktstress hilft dem US-Dollar in seiner Funktion als sicherer Hafen
- Ein nachlassender Wille der EZB im Kampf gegen hohe Inflationsraten könnte einer weiteren Euroerholung entgegenstehen

EUR/USD: Zuletzt keine klare Tendenz erkennbar

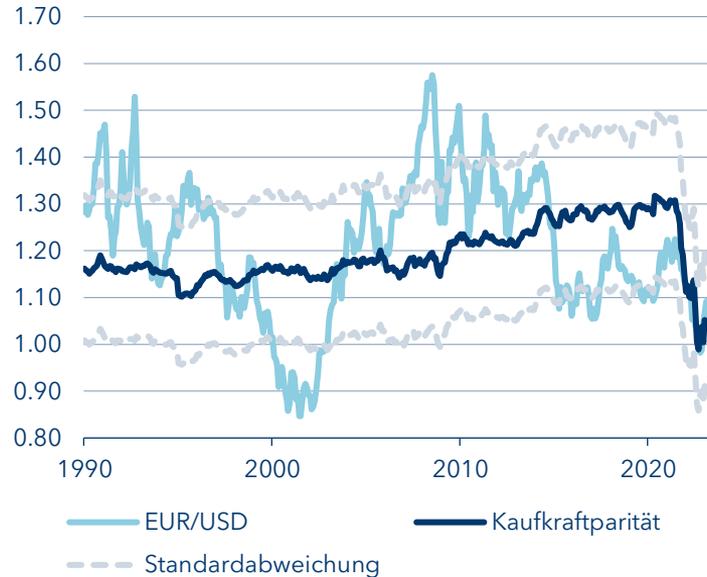
Das Wechselkurspaar EUR/USD vollzog in den vergangenen Wochen eine Berg- und Talfahrt. Dies zeigt aber schon, dass man an den Devisenmärkten uneins über die richtige Richtung ist. Da ist einerseits die Furcht vor grösserem Ungemach an den Finanzmärkten, was den Dollar in seiner Funktion als sicheren Hafen stärkt. Auf der anderen Seite ist die Fed mit ihren Zinserhöhungen am Ende angelangt, während die EZB noch weiter nachlegen sollte. Die europäischen Währungshüter haben im Vergleich zu ihren US-amerikanischen Kollegen schlichtweg noch verhältnismässig wenig getan. Doch auch der Ausblick auf weitere Zinsanhebungen in der Eurozone griff zuletzt an den Devisenmärkten nicht, da die EZB datenabhängig agieren möchte und sich alle Optionen offen hält. Wir bleiben aber bei unserer Sicht und sehen die EZB unter Zugzwang, was dem Euro in den kommenden Wochen tendenziell helfen sollte.

Unsere Sicht auf EUR/USD

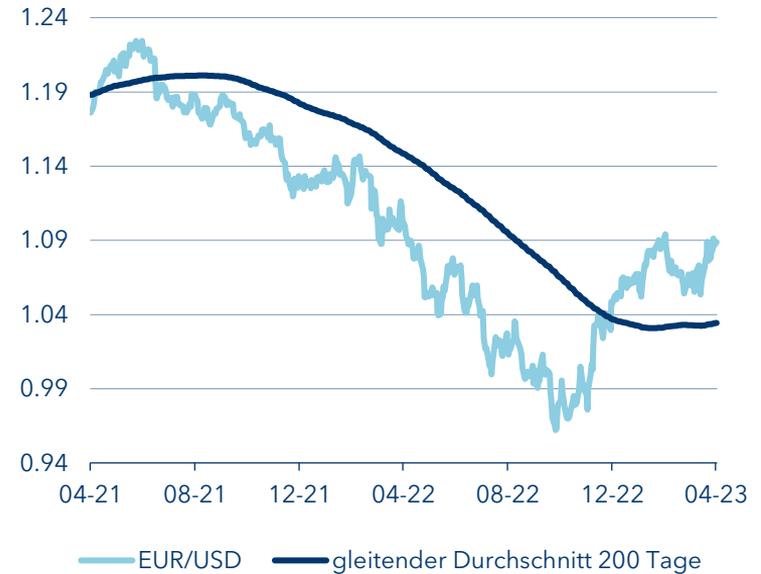


1.07 - 1.15
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Euro profitiert von den fortgesetzten geldpolitischen Straffungen der EZB
- Die SNB könnte sich hinsichtlich weiterer Zinsanhebungen in Zurückhaltung üben und den Franken damit etwas belasten



- Bliebe die EZB hinter den Markterwartungen zurück, könnte dies den Euro in den kommenden Monaten belasten
- Käme es doch noch zu einem deutlicheren Wachstumseinbruch in der Eurozone, hätte dies negative Konsequenzen für den Euro

Begrenztes Abwertungspotenzial des Franken

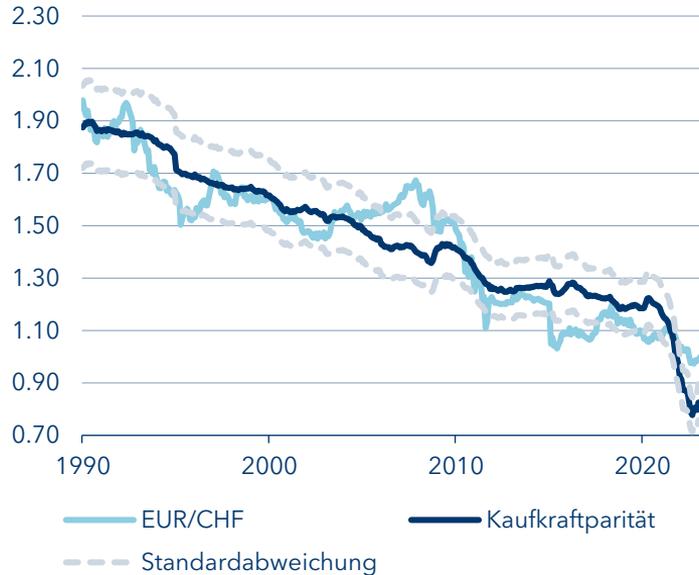
Der Franken blieb mit Notierungen unter der Parität gegenüber dem Euro auf festen Niveaus. Sollte der Euro auf Sicht der kommenden Wochen gegenüber dem US-Dollar zulegen, rechnen wir auch mit höheren Niveaus beim Währungspaar EUR/CHF. Allerdings dürfte das Aufwertungspotenzial des Euro begrenzt bleiben. Die SNB betonte auf ihrer letzten geldpolitischen Lagebeurteilung ihre Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen. Dabei stünden seit einigen Quartalen Devisenverkäufe im Vordergrund. Die SNB baut also ihre Devisenbestände ab, was den Franken grundsätzlich stärkt. Die dabei verwendeten Volumina sind üppig. Die Bilanzsumme der SNB ist im Jahresvergleich rund knapp 200 Mrd. CHF kleiner geworden. Gerade aufgrund dieser Interventionspolitik dürfte das Abwertungspotenzial des Franken begrenzt sein. Die von uns im Prognoseband aufgeführten 1.04 sind deshalb als Obergrenze möglicher Franken-Abwertungen zu sehen.

Unsere Sicht auf EUR/CHF

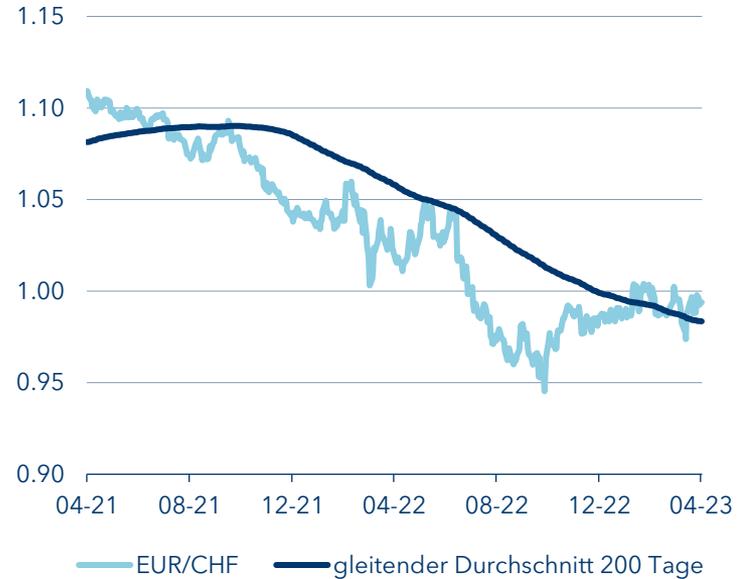


0.98 - 1.04
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf USD/CHF



0.88 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Geldpolitische Straffung der US-Notenbank stützt Dollar
- Beide Währungen sind in Zeiten hoher Unsicherheit gefragt



- Fed wird in Kürze das vorläufige Zinshoch erreicht haben
- Das hohe US-Zwillingsdefizit ist für den US-Dollar eine Bürde

US-Dollar: Weitere Schwäche zum CHF erwartet

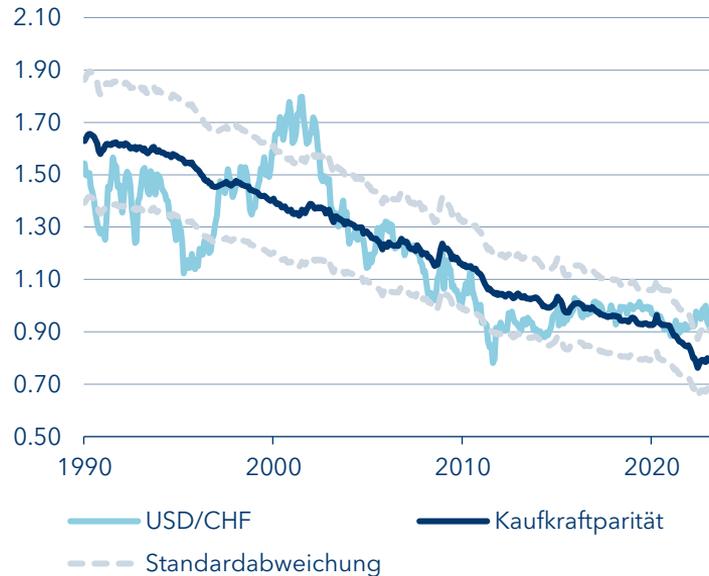
Die Fed steuert auf das Ende ihres Zinserhöhungszyklus zu. Denn die Rezessionsgefahren in den USA sind derzeit sogar offensichtlicher als auf dem europäischen Kontinent. Die Zinsanhebungen werden in den kommenden Monaten deutliche konjunkturelle Bremspuren hinterlassen. Die Turbulenzen im US-amerikanischen Bankensektor zeigen, dass höhere Zinsen nicht ohne Folgen bleiben. Unter kaufkraftparitätischer Sicht ist der Franken günstig bewertet und hätte gegenüber dem US-Dollar noch Potenzial für weitere Kursgewinne. Je weiter die US-Inflationsraten in den kommenden Monaten fallen werden und je deutlicher sich eine konjunkturelle Schwäche abzeichnet, desto mehr dürfte der Dollar nachgeben. Wir trauen deshalb dem Schweizer Franken noch weitere Kursgewinne zum US-Dollar zu.

Unsere Sicht auf USD/CHF

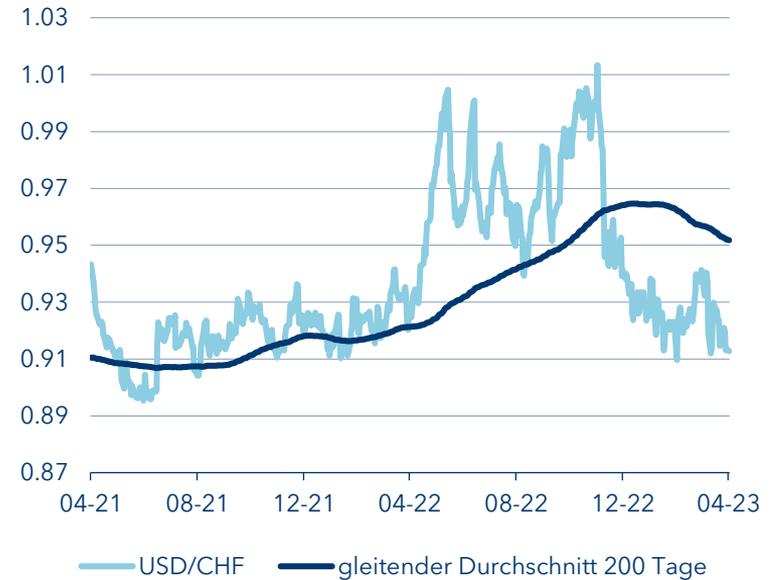


0.88 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Das Pfund weist eine eklatante Unterbewertung gegenüber dem Dollar aus
- Auf Seite des Dollars ist der Zinserhöhungspfad der Fed weitgehend eingepreist



- Der Brexit mindert das Potenzialwachstum Grossbritanniens, was gegen deutliche Pfund-Aufwertungen spricht
- Das Pfund bleibt aufgrund einer etwaigen schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung in Grossbritannien grundsätzlich belastet

Beschränktes Erholungspotenzial für das Pfund

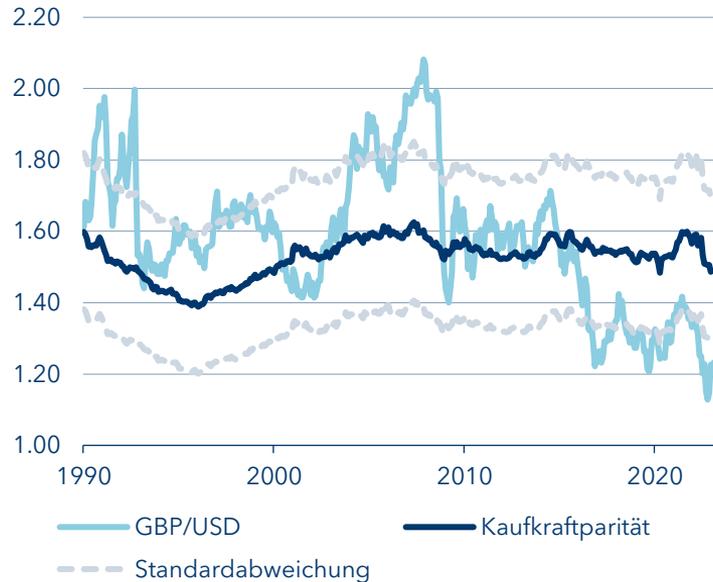
Die Bank von England erhöhte unlängst den Leitzins lediglich um 25 Basispunkte auf 4.25 %, obwohl der Inflationsdruck hoch bleibt. Die Teuerungsrate hielt sich über Niveaus von 10 %. Die britische Notenbank macht auch nicht den Eindruck, deutlicher gegen die hohen Inflationsraten vorgehen zu wollen. Die Wortwahl klingt taubenhaft. Das britische Pfund ist aus Sicht der Kaufkraftparität gegenüber dem US-Dollar zwar eklatant unterbewertet, doch mit den zurückhaltenden Notenbanken wird sich an diesem Zustand vorerst nichts ändern. Wir rechnen deshalb weiterhin mit einer Seitwärtsbewegung der britischen Valuta in einem Band zwischen 1.15 und 1.25. Auf Sicht der kommenden Wochen ist dabei auch eine Bewegung denkbar, die zum unteren Ende unseres Prognosebandes führen könnte. Die britische Wirtschaft bleibt auch aufgrund des Brexit schwer angeschlagen.

Unsere Sicht auf GBP/USD



1.15 - 1.25
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Die Schwedische Notenbank geht mit grossen Zinsschritten gegen die Inflation vor
- Ein hoher Leistungsbilanzüberschuss und gesunde Staatsfinanzen stehen der Schwäche der SEK entgegen



- Erhöht die EZB über das von den Geldmärkten erwartete Niveau den Leitzins, würde der Euro noch deutlicher zulegen
- Aktuell noch ungünstiges Umfeld für High-Beta-Währungen wie die SEK
- Wirtschaftliche Risiken in Schweden lasten auf der Krone

Schwedische Krone: Wirtschaftliche Risiken im Fokus

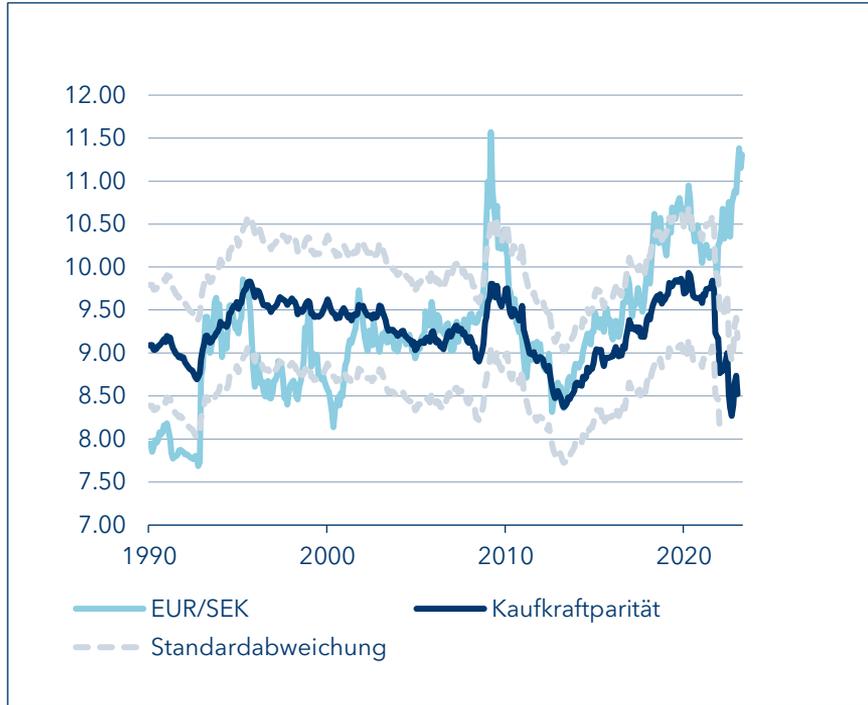
Aus den von uns erwarteten Aufwertungen der Krone wurde nichts. An den Devisenmärkten nimmt man die wirtschaftlichen Risiken in Schweden stärker ins Visier. Der Mix besteht derzeit aus deutlich gefallen Immobilienpreisen, steigenden Insolvenzen und zunehmender Arbeitslosigkeit. Gleichzeitig ist die Inflationsrate mit 12 % auf unangenehm hohem Niveau, was die schwedische Notenbank grundsätzlich zu weiteren Zinserhöhungen auffordert. In Anbetracht der gestiegenen wirtschaftlichen Risiken ist dies allerdings kein leichtes Unterfangen. Zwar bekennt sich die schwedische Notenbank zu weiteren Zinsanhebungen (der Leitzins liegt derzeit bei 3 %) an den Devisenmärkten herrscht dennoch Skepsis. Da die schwedischen Risiken in den Vordergrund rückten, rechnen wir nicht damit, dass es zu einer raschen Aufwertung der Krone kommt - trotz der deutlichen fundamentalen Unterbewertung.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

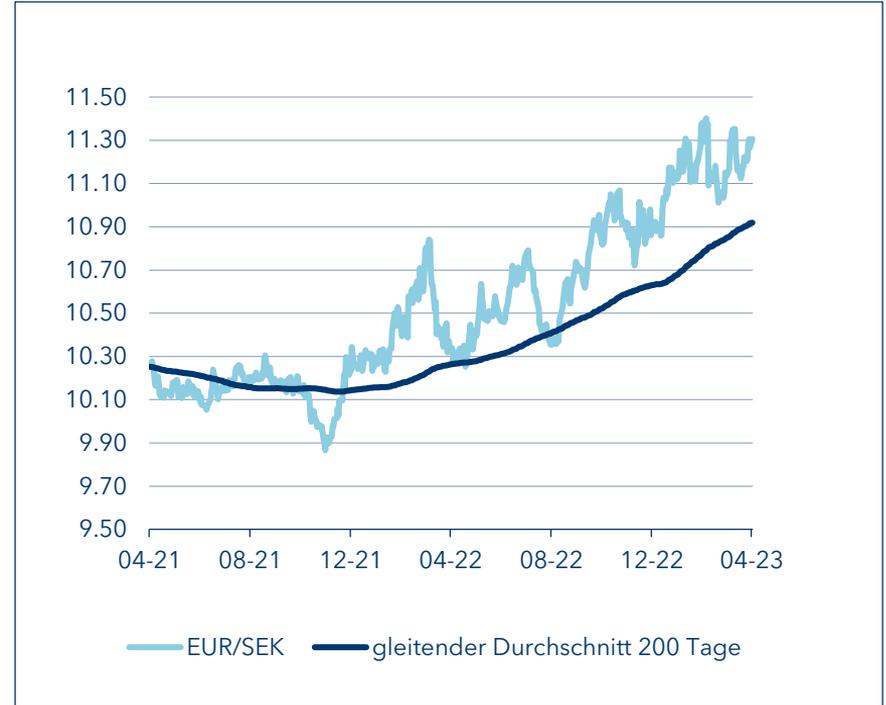


10.80 - 11.50
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Autoren und Disclaimer

Autor:

Dr. Thomas Gitzel, Chefökonom

Zur Kaufkraftparität: Die Purchasing Power Parity (PPP) beschreibt, dass ein Produkt in zwei Ländern gleich viel kostet, solange es ohne Einschränkungen gehandelt werden kann und die Transaktionskosten vernachlässigbar sind. Bei der verwendeten relativen PPP basierend auf Produzentenpreisindizes wird angenommen, dass sich die Preise der Produkte unter Berücksichtigung des Wechselkurses gleich stark verändern, die Preisniveaus sich aber unterscheiden können.

Quelle: Bloomberg

Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG im Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen werden mit äußerster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten.

Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigengeschäften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter http://www.vpbank.com/rechtliche_hinweise